



# Not Rated

주가(4/18): 25,000원

시가총액: 1,579억원



스몰캡 Analyst 오현진  
ohj2956@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (4/18)		909.02pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	25,450원	13,000원
등락률	-1.8%	92.3%
수익률	절대	상대
1M	26.7%	11.2%
6M	14.9%	-11.9%
1Y	30.2%	31.5%

## Company Data

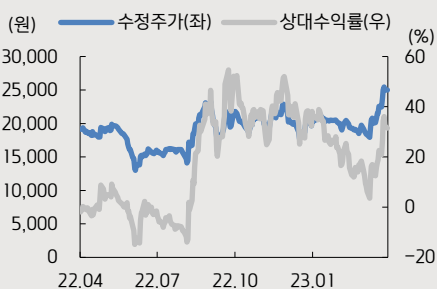
발행주식수	6,314 천주
일평균 거래량(3M)	33 천주
외국인 지분율	13.8%
배당수익률(22)	0.0%
BPS(22)	8,781원
주요 주주	티에스이 외 1 인 52.1%

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2019	2020	2021	2022
매출액	35.1	43.6	50.3	58.1
영업이익	1.5	5.9	2.3	3.1
EBITDA	4.6	9.3	7.0	7.7
세전이익	1.7	5.3	3.9	4.4
순이익	1.6	4.4	3.2	3.6
지배주주지분순이익	1.6	4.4	3.2	3.6
EPS(원)	255	701	500	569
증감률(%YoY)	-25.7	174.3	-28.7	13.8
PER(배)	21.5	21.4	41.8	35.3
PBR(배)	0.79	1.96	2.56	2.28
EV/EBITDA(배)	7.3	10.7	19.8	16.4
영업이익률(%)	4.3	13.5	4.6	5.3
ROE(%)	3.8	9.6	6.3	6.7
순차입금비율(%)	-2.5	10.0	11.1	-1.4

자료: 키움증권

## Price Trend



## 기업 브리프

# 타이거일렉 (219130)

## 고속 성장을 위한 준비 끝



동사는 반도체 검사공정에 사용되는 PCB 전문 생산 업체. 기술적 난이도가 높은 제품인 Probe Card PCB 등을 주력으로 생산하며, 시장을 선도하는 기술력을 통해 글로벌 업체로의 고객사 다변화를 기대. 신규사업인 STO(Space Transformer Organic) 개발로 STO 국산화를 통한 추가 성장도 가능. Probe Card 시장의 성장과 수요처 다변화에 대한 지속적인 수혜가 가능한 동사에 대한 주목이 필요

### >>> 초고다층 & 고밀도 PCB 전문 업체

동사는 반도체 검사공정에 사용되는 PCB 전문 생산 업체로, 주로 Probe Card 및 Load Board 용 PCB를 납품한다. Probe Card는 전공정 웨이퍼 검사 시 이용되는 부품으로, 웨이퍼에 각각의 칩을 접촉하여 정상 동작 여부를 판단할 수 있게끔 한다. Load Board는 Package 형태의 제품에 대한 전기적 특성 불량여부를 검사하게끔 돕는 역할을 한다. 동사 매출 비중은 22년 기준 Probe Card PCB가 51%, Load Board PCB가 21%를 차지하며, 그 밖에 Socket Board PCB(8%) 및 일반 Board용(20%)이 있다.

### >>> Probe Card PCB 시장 내 입지 강화 주목

최근 반도체 업황의 높은 변동성에도 제한된 시장 참여자 내 차별화된 기술 경쟁력을 통해 높아지고 있는 동사의 입지를 주목한다. 반도체 제조공정 미세화에 따라 반도체 검사장비에 대한 기술적 요구사항은 점차 높아지고 있다. 동사의 주력 제품 중 하나인 Probe Card PCB는 Probe Card를 구성하는 가장 큰 구성 요소 중 하나로, 100 Layer 이상의 구조로 이뤄지기도 하며, 고부가 제품의 경우 개 당 가격이 수천만원에 달하는 것으로 파악된다. 동사는 국내 최초로 100 Layer 이상의 고사양 Probe Card PCB 양산화에 성공하였으며, 적층 공정 외 도금 공정 등에서도 글로벌 Top-tier 수준의 기술력을 보유한 것으로 판단된다. 이에 안정적인 제품 조달을 원하는 글로벌 업체들과 협업 가능성이 높아진 것으로 파악된다.

### >>> 고객사 및 제품 다변화를 통한 높은 성장 가능성

23년 동사의 실적은 매출액 545억원(YoY -6%), 영업이익 47억원(YoY 51%)을 전망한다. 반도체 생산에 연동하여 소모되는 Probe Card 특성상 올해 외형 축소가 불가피하며, 업황 반등 및 베트남 공장 본격 가동이 예상되는 24년부터 가파른 실적 성장이 예상된다. 다만, 글로벌 업체로의 고객사 다변화 및 신제품 개발을 통한 양산 본격화 시, 이익 전망치의 빠른 상향이 가능할 전망이다. 높은 기술 경쟁력을 앞세워 Probe Card 시장의 성장과 수요처 다변화에 대한 지속적인 수혜가 가능한 동사에 대한 주목이 필요한 시점으로 판단된다.

Probe Card PCB  
높은 기술 경쟁력

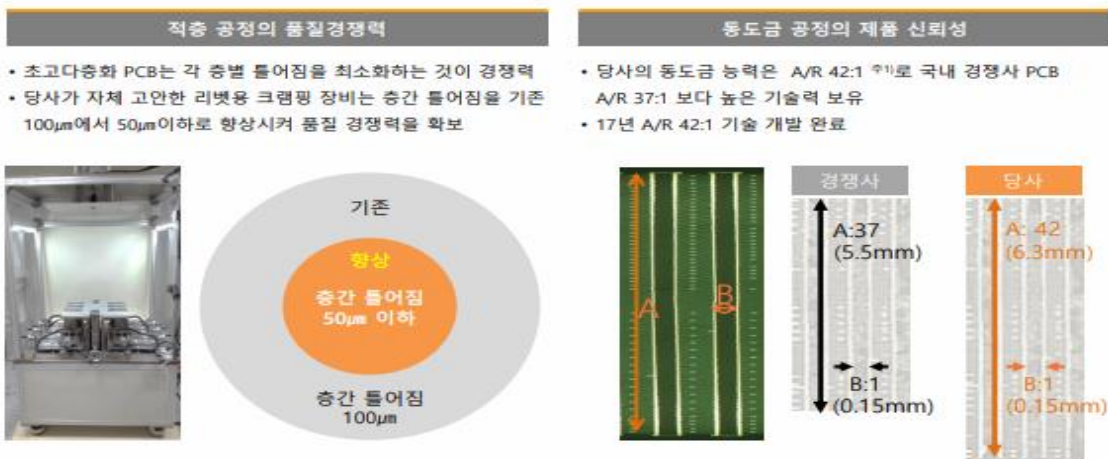
동사가 주력으로 생산하고 있는 Probe Card PCB는 상대적으로 높은 기술 난이도로 인해 신규 업체들의 진입이 어렵고, 소수 업체들이 대응하고 있는 것으로 파악된다. 동사 외에 관련 사업을 영위하고 있는 업체는 국내 비상장 업체 2곳을 포함해 일본의 Fujitsu, 미국의 Gorilla Circuits, 대만의 CHPT 등이다. 동사의 초고다층 PCB 시장 내 주요 경쟁사는 해외 업체 중심으로 파악된다.

Probe Card PCB 양산이 어려운 이유는 반도체가 고집적화 및 정밀화 됨에 따라 많은 수의 칩을 동시에 정확하게 테스트할 수 있는 고부가 Probe Card 수요가 증가하기 때문이다. 이에 따라 Probe Card PCB도 고다층화 되고 있으며, 층별 틀어짐을 최소화하고, 도금 공정 능력 향상을 위한 기술 개발이 중요해지고 있다. 동사는 국내 최초로 100 Layer 이상의 고사양 Probe Card PCB 양산화 성공에 이어, 136 Layer 기술 개발도 완료하였다. 도금 공정 능력을 나타내는 A/R(Aspect Ratio) 구현 능력 또한 경쟁사 대비 앞선 것으로 파악된다.

또한 Probe Card PCB는 반도체 특성 및 고객사 요구사항에 맞춰 생산해야 한다. 높은 기술력을 요구함에 따라 개 당 가격이 비싸고, 다품종 소량 생산으로 대응하기 때문에 양산 수율에 따른 제품 수익성이 큰 영향을 미친다. 이에 기존 업체들도 공격적인 생산 능력 확대에 한계가 있으며, 수율 안정화에도 시간이 걸릴 것으로 판단된다. 동사는 2020년 베트남 공장 증설을 통해 추가적인 생산 능력을 확보하였으며, 올해부터 수율 안정화를 통한 본격적인 공장 가동을 기대한다.

제한적인 Probe Card PCB 생산 여력에도 불구하고, 중장기 Probe Card 수요는 지속적인 성장이 예상된다. 특히, 비메모리 반도체향 Probe Card 시장 확대가 예상되는데, 차량용 반도체 등으로 수요처 다변화가 진행 중인 점에 기인한다.

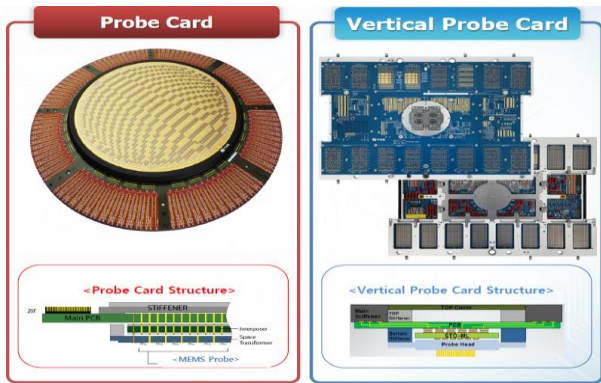
타이거일렉 핵심 기술 경쟁력



주) 1) A/R (Aspect Ratio): PCB기판의 두께 대비 홀 크기의 비율. 도금 공정능력을 나타내는 척도로, 수치가 높을수록 도금 공정능력 우수

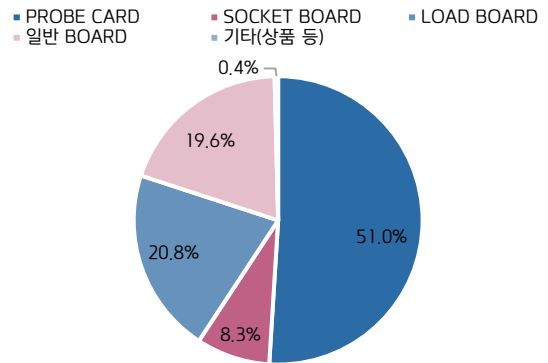
자료: 타이거일렉, 키움증권

Probe Card 종류 및 구조



자료: 티에스이, 키움증권

타이거일렉 매출 비중(22년 기준)



자료: 타이거일렉, 키움증권

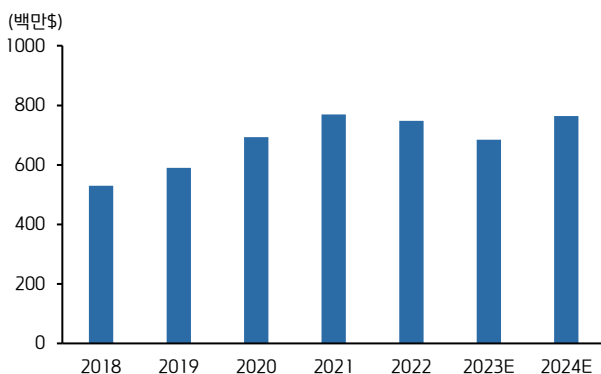
Probe Card 시장 점유율(21년 기준)

Rank	Region	MSTRID	Company	2019	2020	2021	GR(2020-21)
1	North America	FORM	FormFactor	491.37	581.74	633.28	9%
2	Europe	TCH	Technoprobe	265.57	372.74	422.49	13%
3	Japan	MUP	Micronics Japan	249.68	266.25	323.94	22%
4	Japan	JEM	JEM	125.18	146.99	153.62	5%
5	Taiwan	MPIC	MPI Corporation	95.56	113.47	126.96	12%
6	Korea	TSEC	TSE	32.12	51.01	75.75	49%
7	Korea	KORI	Korea Instrument	41.80	63.91	73.27	15%
8	Singapore	SVP	Nidec SV TCL	56.70	59.64	71.76	20%
9	Taiwan	CPTT	Chunghwa Precision Test	14.22	38.87	60.12	55%
10	Korea	WIL	Will Technology	44.36	49.00	54.21	11%

자료: Techinsights Inc(VLSI), 티에스이, 키움증권

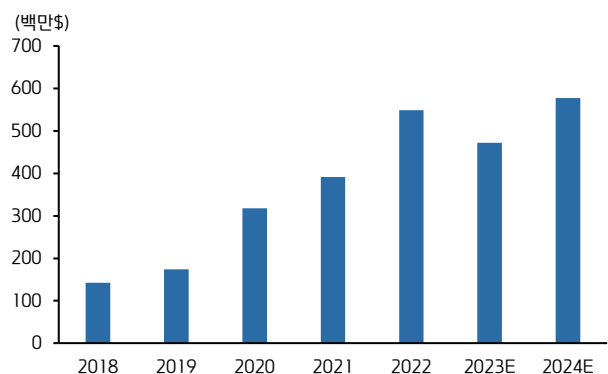
Rank	HQ Region	MSTRID	Company	2019	2020	2021
1	Korea	TSEC	TSE	32.12	51.01	75.75
2	Korea	KORI	Korea Instrument	41.8	63.91	73.27
3	Korea	WIL	Will Technology	44.36	49	54.21
4	Korea	MIF	Microfriend	31.73	43.25	52.32
5	Korea	AMSTC	Advanced Micro Silicon Technology	22.79	21.96	25.68
6	Korea	MITN	Micro to Nano Technologies	19.4	18.82	25.58
7	Korea	SLBE	Soulbrain SLD	18.37	17.38	23.88
8	Korea	LEENO	LEENO	4.12	4.83	5.42
9	Korea	GLANE	Gigalane	4.42	3.15	3.46
Total				219.11	273.31	339.57

FormFactor 매출 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 키움증권

Technoprobe 매출 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 키움증권

베트남 공장 가동 본격화 및 신제품 통한 중장기 성장

동사는 2020년 증설을 진행한 베트남 공장을 통해, 국내 생산 능력의 약 80% 수준까지 추가 생산이 가능하다. 과거 신규 제품 STO(Space Transformer Organic) 개발 및 공정 셋업이 진행됨에 따라 낮은 가동율을 기록한 것으로 파악된다. 최근 베트남 공장 제품 테스트 진행 등에 따라 인력 채용 등 일부 비용이 발생한 것으로 파악되나, 수율 안정화가 진행됨과 동시에 동사의 실적 기여도가 커질 것으로 전망한다. 해당 공장에서는 기존 제품의 생산 능력 확대와 함께 신규 제품인 STO 생산이 가능해 높은 수익성 개선이 예상된다. 신규로 개발한 STO 제품은 국내 주요 고객사들의 해외 업체 의존도가 높았던 것으로 파악됨에 따라 국산화에 따른 수혜가 가능하다.

또한 향후 글로벌 업체 등 신규 고객사 확보 시, 해당 부문의 제품을 해당 공장을 통해 생산할 것으로 예상됨에 따라 본격적인 베트남 공장 가동 여부에 주목이 필요하다.

실적 전망

다만, 동사의 올해 실적은 반도체 생산에 연동하여 소모되는 Probe Card 특성상 외형 축소가 불가피하다. 동사의 23년 실적은 매출액 545억원(YoY -6%), 영업이익 47억원(YoY 51%)을 전망한다.

업황 반등 및 베트남 공장 본격 가동이 예상되는 24년부터 가파른 실적 성장이 예상된다. 베트남 공장 일부 가동을 가정한 24년 실적은 매출액 693억원(YoY 27%), 영업이익 120억원(YoY 156%)으로 예상된다.

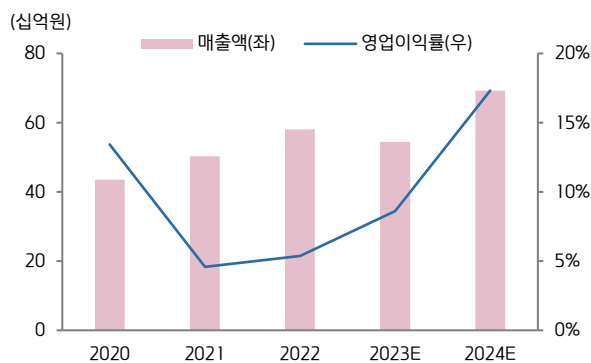
동사의 실적 전망치는 글로벌 업체로의 고객사 다변화 및 신제품 양산 여부에 따라 빠른 상향이 가능하다. 이를 감안할 시, 동사의 단기 수익성 둔화에 따른 Valuation 부담 보다 주력 제품의 기술 경쟁력 및 중장기 전방 산업의 성장성에 집중해야 될 것으로 판단된다.

타이거일렉 실적전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2021	2022	2023E
매출액	14.5	15.8	14.3	13.5	50.3	58.1	54.5
%YoY	34.1	28.6	16.5	-9.8	15.5	15.4	-6.2
영업이익	1.7	2.5	-0.6	-0.6	2.3	3.1	4.7
%YoY	1170.6	2192.4	적전	적전	-60.6	35.2	50.6
영업이익률(%)	11.8	16.1	-3.9	-4.4	4.6	5.4	8.6

자료: 키움증권

타이거일렉 실적 추이 및 전망



자료: 타이거일렉, 키움증권

타이거일렉 주요 연구개발 실적

연구과제	연구 내용 및 개발실적	개발연도
Probe Card	- 초 고다층 PCB 양산화 - Size : 480 $\phi$ / Layer : 118 - Thickness : 7.5mm	2018년
STO	mSAP 공법을 활용한 STO(Space Transformer Organic) 개발	2019년
Probe Card	- Layer : 136 - Thickness : 7.55mm - Pitch : 0.8P - BVH	2021년

자료: 타이거일렉, 키움증권

타이거일렉 주요 제품



자료: 타이거일렉, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
<b>매출액</b>	33.7	35.1	43.6	50.3	58.1
매출원가	28.5	30.8	34.9	45.1	52.1
<b>매출총이익</b>	5.3	4.3	8.7	5.2	6.0
판관비	2.9	2.8	2.8	2.9	2.9
<b>영업이익</b>	2.4	1.5	5.9	2.3	3.1
<b>EBITDA</b>	4.9	4.6	9.3	7.0	7.7
<b>영업외손익</b>	0.3	0.2	-0.6	1.6	1.3
이자수익	0.1	0.1	0.3	0.4	0.5
이자비용	0.0	0.0	0.2	0.2	0.3
외환관련이익	0.2	0.2	0.2	1.2	1.4
외환관련손실	0.0	0.1	1.1	0.1	0.4
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.0	0.2	0.3	0.1
<b>법인세차감전이익</b>	2.7	1.7	5.3	3.9	4.4
법인세비용	0.5	0.1	0.8	0.7	0.8
계속사업손익	2.2	1.6	4.4	3.2	3.6
<b>당기순이익</b>	2.2	1.6	4.4	3.2	3.6
<b>지배주주순이익</b>	2.2	1.6	4.4	3.2	3.6
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	0.8	4.2	24.2	15.4	15.5
영업이익 증감율	-48.8	-37.5	293.3	-61.0	34.8
EBITDA 증감율	-29.2	-6.1	102.2	-24.7	10.0
지배주주순이익 증감율	-41.6	-27.3	175.0	-27.3	12.5
EPS 증감율	-42.4	-25.7	174.3	-28.7	13.8
매출총이익율(%)	15.7	12.3	20.0	10.3	10.3
영업이익률(%)	7.1	4.3	13.5	4.6	5.3
EBITDA Margin(%)	14.5	13.1	21.3	13.9	13.3
지배주주순이익률(%)	6.5	4.6	10.1	6.4	6.2

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
<b>유동자산</b>	22.0	27.9	23.4	29.7	34.5
현금 및 현금성자산	8.4	13.1	7.3	2.8	5.8
단기금융자산	0.0	0.0	0.0	3.6	5.1
매출채권 및 기타채권	7.2	8.6	7.6	12.3	11.1
재고자산	6.1	5.8	8.4	10.7	12.1
기타유동자산	0.3	0.4	0.1	0.3	0.4
<b>비유동자산</b>	24.9	32.6	44.7	41.3	38.2
투자자산	0.0	3.5	7.6	4.8	3.8
유형자산	22.7	26.7	34.8	34.5	32.1
무형자산	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
기타비유동자산	1.7	1.9	1.8	1.5	1.8
<b>자산총계</b>	<b>46.9</b>	<b>60.5</b>	<b>68.1</b>	<b>71.1</b>	<b>72.7</b>
<b>유동부채</b>	3.2	14.9	18.4	17.7	15.2
매입채무 및 기타채무	2.8	2.9	5.3	5.0	4.3
단기금융부채	0.0	12.0	12.1	12.1	10.0
기타유동부채	0.4	0.0	1.0	0.6	0.9
<b>비유동부채</b>	1.8	1.9	1.5	1.9	2.0
장기금융부채	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
기타비유동부채	1.8	1.9	1.4	1.9	2.0
<b>부채총계</b>	<b>5.1</b>	<b>16.8</b>	<b>19.9</b>	<b>19.6</b>	<b>17.2</b>
<b>지배지분</b>	41.8	43.7	48.2	51.5	55.4
자본금	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2
자본잉여금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	26.8	28.6	33.2	36.5	40.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>41.8</b>	<b>43.7</b>	<b>48.2</b>	<b>51.5</b>	<b>55.4</b>

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
<b>영업활동 현금흐름</b>	4.2	3.4	10.4	-0.3	7.1
당기순이익	NA	NA	NA	NA	NA
비현금항목의 가감	3.5	4.0	4.8	4.5	4.9
유형자산감가상각비	2.5	3.1	3.4	4.7	4.6
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.0	0.9	1.4	-0.2	0.3
영업활동자산부채증감	-0.6	-1.6	0.1	-7.5	-1.0
매출채권및기타채권의감소	0.8	-1.5	1.3	-4.3	1.7
재고자산의감소	-0.6	0.3	-2.6	-2.3	-1.4
매입채무및기타채무의증가	0.2	0.1	2.3	-0.3	-0.7
기타	-1.0	-0.5	-0.9	-0.6	-0.6
기타현금흐름	1.3	1.0	5.5	2.7	3.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	-5.4	-10.6	-16.0	-4.1	-2.0
유형자산의 취득	-5.6	-7.1	-11.6	-6.7	-2.1
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.4	2.6	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	-3.5	-4.1	2.9	0.9
단기금융자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	-3.6	-1.5
기타	0.2	0.0	-0.7	0.7	0.7
<b>재무활동 현금흐름</b>	0.0	11.9	-0.1	-0.1	-2.1
차입금의 증가(감소)	0.0	12.0	0.0	0.0	-2.0
자본금, 자본잉여금의 증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타현금흐름	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-1.2	4.7	-5.8	-4.5	3.0
기초현금 및 현금성자산	9.6	8.4	13.1	7.3	2.8
기말현금 및 현금성자산	8.4	13.1	7.3	2.8	5.8

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	344	255	701	500	569
BPS	6,626	6,915	7,639	8,158	8,781
CFPS	892	882	1,463	1,217	1,338
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	11.9	21.5	21.4	41.8	35.3
PER(최고)	25.1	30.7	25.3		
PER(최저)	11.3	15.7	4.3		
PBR	0.62	0.79	1.96	2.56	2.28
PBR(최고)	1.30	1.14	2.32		
PBR(최저)	0.59	0.58	0.39		
PSR	0.76	0.99	2.17	2.62	2.18
PCFR	4.6	6.2	10.3	17.2	15.0
EV/EBITDA	3.5	7.3	10.7	19.8	16.4
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	4.7	3.0	6.9	4.5	5.0
ROE	5.3	3.8	9.6	6.3	6.7
ROIC	4.6	3.4	12.2	4.1	4.5
매출채권회전율	4.4	4.4	5.4	5.1	5.0
재고자산회전율	5.8	5.9	6.1	5.3	5.1
부채비율	12.2	38.5	41.2	38.0	31.1
순차입금비율	-20.1	-2.5	10.0	11.1	-1.4
이자보상배율		29.7	28.1	11.6	10.6
<b>총차입금</b>	0.0	12.0	12.1	12.1	10.0
<b>순차입금</b>	-8.4	-1.1	4.8	5.7	-0.8
<b>NOPLAT</b>	4.9	4.6	9.3	7.0	7.7
<b>FCF</b>	-2.1	-4.3	-2.6	-5.0	3.9

Compliance Notice

- 당사는 4월 18일 현재 '타이거일렉(219130)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2022/04/01~2023/03/31)

매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%